

2020 年第一批废纸进口许可公布，外废收紧节奏略超预期

事件：环保部今日公布 2020 年第一批废纸进口许可，本批次许可共批准 278.35 万吨，39 家企业获批。

核心观点

- **总量方面，2020 年第一批废纸进口许可量相较 2019 年第一批下滑 45%，整体符合预期。**2020 年第一批废纸进口许可共批准 278.35 万吨，与 2019 年第一批 503.53 万吨相比，同比下滑 44.72%。考虑到近年来废纸许可的审批节奏有所变化，因此较难依据第一批数量准确推测出全年的总量。2017 年以前，第一批废纸许可量占全年比重高于 70%，但 2018-2019 年首批占比有所下滑，呈现出较强的季节性特征，即每一季度第一批数量皆较多。
- **结构方面，新闻纸占首批许可数量比重 33%，占比较高，对于箱板纸等其他废纸系纸品而言，获批量收紧幅度略超预期。**2020 年第一批废纸进口许可，共 39 家企业获批，其中包括以华泰股份、广州造纸为例的新闻纸企业，共获批 91 万吨，占比 33%，高于 2019 年首批新闻纸占比 28%，也高于 2019 年全年新闻纸获批比例 13%。2020 年第一批次中，箱板纸等其他废纸系纸品获批废纸进口配额 187 万吨，与 2019 年第一批次相比下滑 48%，审批量较此前预期略低。
- **预计 2020 年全年废纸进口量同比下滑 40%左右，2021 年除新闻纸外基本实现零进口。**企业进口废纸需先行向环保部申请进口配额，获批后方可进口，因此废纸进口许可数量可以认为是废纸全年实际进口数量的天花板。2019 年废纸进口许可量共计 1075.20 万吨，相比 2018 年进口许可数量下滑近 41%；相应地，2019 年 1-11 月废纸实际进口量达 961 万吨，同比下滑 34%。由于 2020 年第一批废纸进口许可量大幅下滑，我们预计外废进口政策将如期执行，2020 年进口废纸将持续减量，直至 2021 年除新闻纸外基本实现外废零进口。

投资建议与投资标的

- 外废零进口执行在即，造纸行业原材料结构迎来变局，龙头纸企相较于中小纸企，在原材料布局方面更具优势；而行业内原材料结构分化带来的盈利分化，将在外废政策执行、推升原材料价格上涨的过程中充分演绎，具备原材料优势、成本优势领先的龙头纸企的投资机会凸显，**重点推荐行业内原材料布局方面最具优势的综合性龙头纸企——太阳纸业(002078, 买入)**，建议关注已在废纸浆、海外成品纸项目等方面实现原材料布局的废纸系龙头纸企——理文造纸(02314, 未评级)、玖龙纸业(02689, 未评级)、山鹰纸业(600567, 未评级)，以及自供浆优势突出的木浆系龙头纸企——晨鸣纸业(000488, 未评级)。

风险提示

- 宏观经济增速放缓、终端需求下滑幅度超预期的风险；海外项目推进不达预期的风险

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			18	19E	20E	18	19E	20E	
002078	太阳纸业	8.94	0.86	0.81	0.92	10.35	11.09	9.76	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）



行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

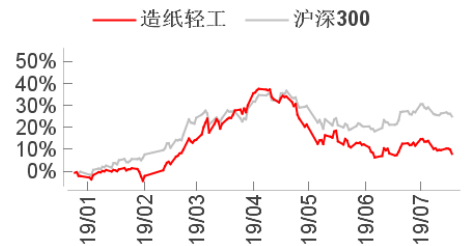
行业

造纸轻工行业

报告发布日期

2019 年 12 月 23 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

李雪君

021-63325888*6069

lixuejun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517020001

联系人

吴瑾

021-63325888-6088

wujin@orientsec.com.cn

相关报告

- 本周文化纸价格小幅回落，其余纸种价格维稳：——造纸产业链数据每周速递 (2019/12/22)
- 本周废纸系纸价提涨，其余纸种价格平稳：——造纸产业链数据每周速递 (2019/12/15)
- 本周白卡、箱板纸价格提涨，其余纸种价格平稳：——造纸产业链数据每周速递 (2019/12/08)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

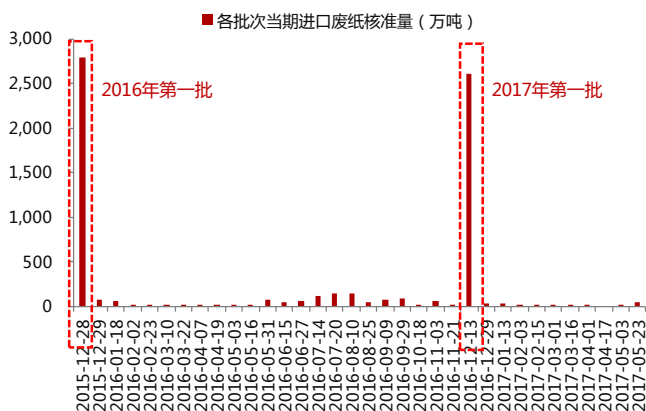
附录

表 1：2016、2017 年废纸进口许可集中于第一批批复，2018、2019 年呈现较强的季节性特征

年份	第一批废纸进口许可量 (万吨)	全年废纸进口许可量 (万吨)	第一批占全年比重
2016	2795	3860	72%
2017	2613	2770	94%
2018	227	1815	12%
2019	504	1075	47%
2020	278		

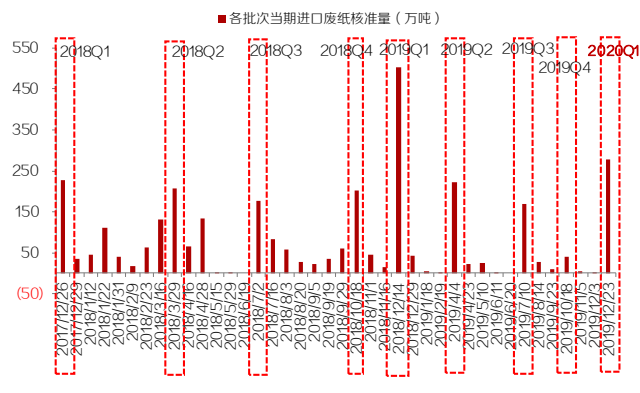
资料来源：环保部，东方证券研究所

图 1：2016、2017 年进口废纸许可量批复，全年配额集中于第一批



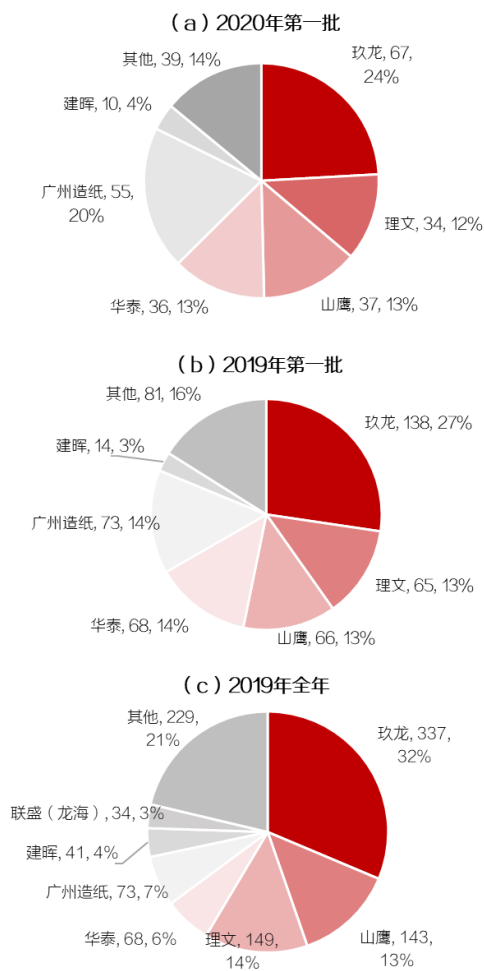
资料来源：环保部，东方证券研究所

图 2：2018、2019 年进口废纸许可量批复具备季节性特征，每季度第一批数量较多



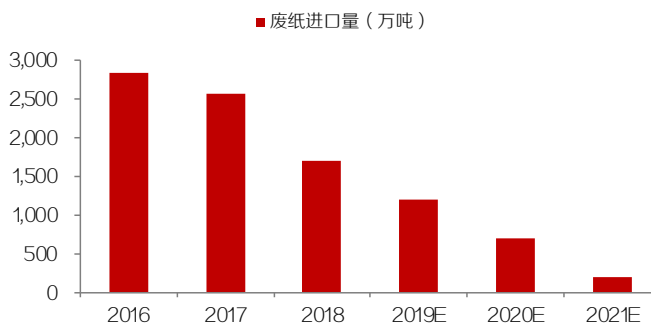
资料来源：环保部，东方证券研究所

图 3：2020 年第一批进口废纸许可量中，新闻纸占比 33%，高于 2019 年首批新闻纸占比 28%，也高于 2019 年全年占比 13%



资料来源：环保部，东方证券研究所

图 4：预计 2020 年进口废纸将持续减量，直至 2021 年除新闻纸外基本实现外废零进口



资料来源：海关总署，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有 太阳纸业(002078)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

